



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

الأسواق المالية Financial Markets

سلسلة كتب تعريفية
العدد (21)
موجهة إلى الفئة العمرية الشبابية في الوطن العربي



إعداد
د. عبد الكريم أحمد قندوز

صندوق النقد العربي
2021

© صندوق النقد العربي 2021

حقوق الطبع محفوظة

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذا الكتيب أو ترجمته أو إعادة طباعته بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير، مع وجوب ذكر المصدر.

الآراء الواردة في هذا الإصدار تعبر عن وجهة نظر مُعد الكتيب، وليس بالضرورة عن وجهة نظر صندوق النقد العربي.

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818 – أبو ظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: +97126171552

فاكس: +97126326454

البريد الإلكتروني: Economic@amfad.org.ae

الموقع الإلكتروني: <https://www.amf.org.ae>

هذا الكتيب يستهدف غير المختصين في الشأن الاقتصادي والمالي في الدول العربية، ويخاطب بشكل عام الفئة العمرية الشابة بهدف زيادة الوعي بالأسواق المالية

قائمة المحتويات:

5	قائمة الرسومات البيانية
6	مقدمة:
7	1. السوق المالي
7	1.1 تعريف السوق
8	2.1 مفهوم السوق المالي
9	3.1 التطور التاريخي لأسواق المال
11	2. أسواق النقد
11	1.2 تعريف أسواق النقد
12	2.2 خصائص سوق النقد
12	1.2.2 انخفاض مستويات المخاطر السوقية
12	2.2.2 انخفاض مستويات المخاطر الائتمانية
12	3.2 وظائف سوق النقد
13	4.2 المتدخلون في السوق النقدي
13	البنك المركزي
14	البنوك التجارية
14	شركات الوساطة المالية
14	صناديق الاستثمار
14	شركات الاستثمار
15	5.2 أدوات السوق النقدي
15	سندات الخزانة
15	شهادات الايداع

- 15 اتفاقيات إعادة الشراء
- 16 ودائع اليورو دولار
- 16 الأوراق التجارية
- 3. أسواق رأس المال.....16.....**
- 16 1.3. أسواق الإصدار أو الأسواق الأولية
- 17 2.3. أسواق التداول أو الأسواق الثانوية
- 17 1.2.3. أسواق حاضرة
- 18 2.2.3. أسواق آجلة
- 20 3.3. وظائف أسواق رأس المال
- 4. أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال.....21.....**
- 21 1.4. تصنيف أدوات أسواق رأس المال
- 21 1.1.4. الأدوات أو الأوراق المالية الأساسية
- 22 2.1.4. الأدوات أو الأوراق المالية المشتقة
- 23 2.4. الأوراق المالية
- 23 1.2.4. الأسهم
- 25 2.2.4. السندات
- 26 3.2.4. تقسيمات السندات
- 28..... خاتمة:**
- 29..... قائمة المراجع**
- 29 المصادر باللغة العربية
- 30 المصادر باللغات الأجنبية

قائمة الرسوم البيانية

- شكل 1. أقسام السوق 7
- شكل 2. أقسام أسواق المال 9
- شكل 3. التطور التاريخي لأسواق المال 11
- شكل 4. التقسيم الشامل لأسواق المال 19
- شكل 5. تقسيمات الأسهم وتعريفاتها 24

مقدمة:

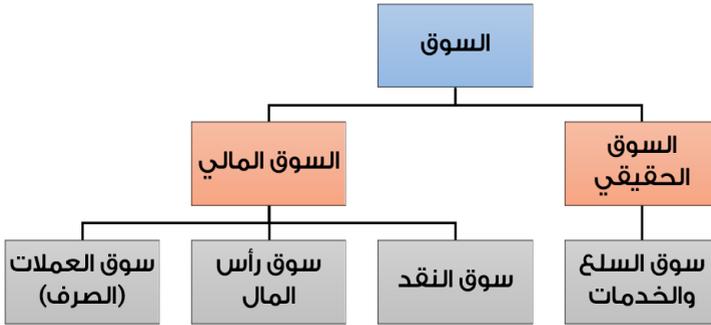
يعتبر مصطلح (سوق مالي) أحد أكثر المصطلحات استخداماً في مجال الاقتصاد، ولا تكاد دراسة، أو بحث، أو نشرة، أو جريدة اقتصادية تخلو من هذا المصطلح، ذلك أن سوق المال تمثل مرآة لاقتصاد أي بلد. وبدلاً من تتبع أداء كل قطاع في بلد ما للتعرف على الوضع الاقتصادي فيه، فإن نظرة على أداء سوق المال تعطي لمحة عامة عن الاقتصاد وتأثيره وتأثره بالمتغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية في البلد، إذ يعكس سوق المال أثر السياسات الاقتصادية الحكومية والقرارات السياسية وأداء القطاعات المختلفة (الزراعي، والصناعي، والخدمي وغيرها) على الاقتصاد. إضافة لما سبق، فإن سوق المال يعتبر للاقتصاد كالشرايين للجسم، فمن دونه يصعب تصور تحرك الأموال بين أصحاب الفوائد المالية وأصحاب العجوزات، وبين طالبي التمويل والممولين، حيث يمكن للسوق المالي تخصيص الأموال بطريقة كفئة من خلال توفير المعلومات، ومن خلال إدارة المخاطر وتقليل المخاطر المعنوية وتقليل عدم تماثل المعلومات. على ضوء ما سبق، يهدف هذا الكتيب لجعل هذا المفهوم المهم في عالم المال والأعمال (أسواق المال) في المتناول، ويساعد على استيعاب معناه ودوره في الاقتصاد.

1. السوق المالي

1.1. تعريف السوق

السوق هو المكان (الجغرافي) الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون، دون أن يشترط لذلك وحدة المكان. على ذلك يختلف مفهوم السوق بمعناه الاقتصادي عن المعنى التجاري، فكلمة سوق بالمعنى التجاري تعني الحيز الجغرافي الذي يجتمع فيه عدد كبير من الباعين والمشتريين، بالتالي تتوفر من خلاله كميات من مختلف أنواع السلع، ويتم فيه نقل الملكية من خلال عمليات البيع والشراء. أما السوق بالمعنى الاقتصادي فلا يقصد به مكان أو حيز معين، إنما هو ذلك السياق الذي يتم في إطاره إتمام المعاملات سواء كانت على نطاق محلي أو دولي. على سبيل المثال، يوجد اليوم سوق للمنتجات الرقمية على (Google play) حيث يمكنك شراء ما تحتاجه من منتجات (كتب، ألعاب، أفلام...) دون الحاجة إلى أن يكون هناك حيزاً مكانياً لعرض السلعة والتقاء البائع مع المشتري.

شكل 1. أقسام السوق



المصدر: المؤلف.

استناداً إلى التعريف الاقتصادي للسوق، فإن معنى السوق المالي لا يخرج كثيراً عن ذات المعنى، وهو ما سنتناوله من خلال الصفحات التالية.

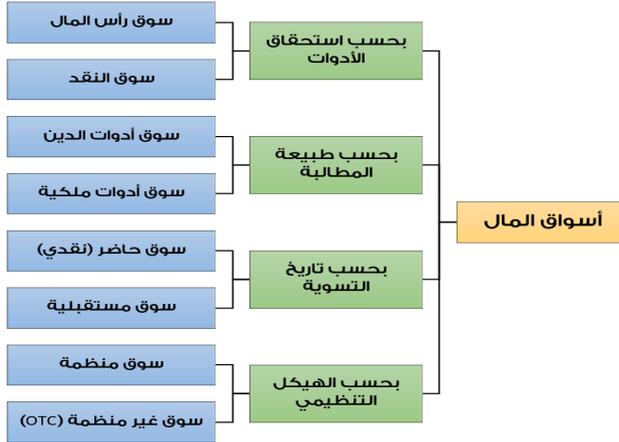
2.1. مفهوم السوق المالي

إذا كان السوق بحسب تعريفه هو مكان التقاء عرض السلع مع الطلب عليها، فإن سوق المال بالمثل هو مكان التقاء عرض الأموال مع الطلب عليها. يتم عرض الأموال من أصحاب الفوائض المالية وهم المدخرون، أما طالبو الأموال فهم عادة أصحاب العجز (مثلاً المستثمرون الراغبون في توسيع مشروعاتهم). ويتم في هذه السوق ترتيب عملية الالتقاء تلك (أي بين العرض والطلب) من خلال إصدار وتداول أدوات مالية. تتميز الأسواق المالية ببعض الخصائص التي تميزها عن الأسواق الحقيقية، نذكر منها:

- ما يتم تداوله في سوق المال هو الأوراق والأدوات المالية، مثل أدوات الدين (السندات)، وأدوات الملكية (الأسهم)، والقروض العقارية، وغيرها.
- يمكن أن يتحقق الجمع بين بائعي ومشتري الأوراق والأدوات المالية في مكان محدد وهو ما يعرف بالبورصة، ويمكن أن يتم دون الحاجة لوجود المكان، بل فقط من خلال وسائل التقنيات والاتصال، مثل شبكة المعلومات العالمية (الانترنت)، أو الفاكس أو الهاتف أو أية وسائل أخرى. ليتحقق ذلك، لابد من توفر قنوات فعالة لضمان تواصل المتعاملين في السوق، وهو ما يضمن أن يكون سعر الورقة المالية في أية لحظة زمنية واحداً.

تنقسم الأسواق المالية إلى نوعين رئيسيين هما: سوق النقد، وسوق رأس المال.

شكل 2. أقسام أسواق المال



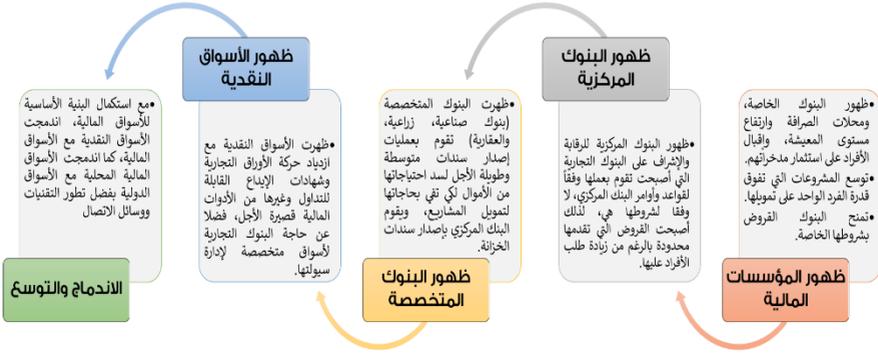
المصدر: المؤلف.

3.1. التطور التاريخي لأسواق المال

يعتبر تطور الأسواق المالية جزءاً من التطور الطبيعي للاقتصاد، حيث ازدادت وتوسعت الحاجة للموارد المالية للوحدات الإنتاجية نتيجة للتطور الاقتصادي للمجتمعات، وفي مقابل ذلك، ازدادت المدخرات لدى الأفراد نتيجة زيادة الدخل القومي. أدى هذا الوضع الجديد إلى ظهور المؤسسات المالية (البنوك مثلاً) التي حاولت الربط بين احتياجات أصحاب العجز وبين رغبة أصحاب الفوائض المالية في استثمار تلك الفوائض. كذلك، فقد ابتكرت المؤسسات طرقاً جديدة للحصول على احتياجاتها المالية دون اللجوء للبنوك، وذلك من خلال طرح العام للأسهم والبحث عن ممولين (مشاركين) بشكل مباشر، أو من خلال طرح أدوات دين (سندات) على الجمهور. لتتشكل بذلك أول ملامح الأسواق المالية، خاصة مع

ظهرت الحاجة لدى الأفراد لبيع حصصهم في ملكية الشركات أو زيادتها. لا يوجد إجماع بين الباحثين والمتخصصين في التاريخ الاقتصادي حول أول مكان نشأت فيه السوق المالية ولا تاريخها المحدد، غير أن البعض يشير إلى أن فرنسا هي أول دولة شهدت نشأة سوق مالية تتم فيها عمليات تداول بعض أنواع الأوراق المالية خلال القرن الثالث عشر الميلادي، كما عرفت بلجيكا في نفس الفترة انتعاشاً للحركة التجارية، وكان التجار في بلدة بروج (*Bruges*) يجتمعون قرب قصر عائلة (فاندر بورس) (*Vander Bourse*) لتبادل الصفقات، لذا أخذ السوق اسم العائلة صاحبة القصر، وأصبحت سوق المال يطلق عليها اسم (بورصة) (*Bourse*). كذلك، عرفت دول أخرى بعد ذلك ظهور أسواق لتداول الأوراق المالية مثل: هولندا، وبريطانيا، والدانمارك، وألمانيا، ودفعت التطورات الاقتصادية والسياسية الكثير من الحكومات للبحث عن موارد مالية مبتكرة لمواكبة النمو الاقتصادي وبشكل خاص نمو حجم التجارة، ما أدى إلى طفرة في إصدار الأوراق المالية سواء من طرف الحكومات أو القطاع الخاص (بشكل خاص المصارف إضافة لشركات التأمين وشركات مساهمة)، ثم استتبعها وجود الحاجة لنقل ملكية تلك الأوراق المالية، وهكذا نشأت الأسواق المالية على النحو الذي نعرفه اليوم، حيث كانت الوظيفة الأساسية لها تتمثل في تداول الأسهم والسندات. أصبح اليوم وجود سوق مالية متطورة أحد العناصر الأساسية للنظام المالي لأي بلد، سواء كان بلداً صناعياً أو بلداً على طريق النمو، ويمكننا إيجاز المراحل التي مرت بها الأسواق المالية قبل وصولها إلى شكلها الحالي، كما يلي:

شكل 3. التطور التاريخي لأسواق المال



المصدر: المؤلف.

2. أسواق النقد

1.2 تعريف أسواق النقد

سوق النقد (*Money Market*) هو سوق للاستثمار قصير الأجل لا تتجاوز آجال استحقاق الأدوات المالية فيه سنة واحدة. كما أنه يعد مصدراً للتمويل قصير الأجل (تمويل رأس المال العامل)، ولأنه خاص بالتعاملات قصيرة الأجل، فهو يتمتع بمزايا كثيرة أهمها الأمان والسيولة. تؤدي المصارف التجارية دوراً مهماً في نشاط هذا السوق، يشاركها في ذلك بعض المؤسسات المالية التي تقوم بدور الوساطة فيه، أما المستثمرون الأفراد فدورهم محدوداً نسبياً في سوق النقد بسبب انخفاض معدل العائد المتوقع من أدوات الاستثمار فيه.

2.2. خصائص سوق النقد

يتميز سوق النقد بمرونته العالية، خاصة أن الفاعلين فيه هم المؤسسات المالية (البنك المركزي، البنوك، صناديق الاستثمار...)، ولأنه بطبيعته سوق للمعاملات التي تقل مدتها عن سنة، فهو يتميز بالسيولة العالية وتدني درجة المخاطرة فيه:

1.2.2. انخفاض مستويات المخاطر السوقية

يتسم سوق النقد بتدني درجة المخاطر السوقية نتيجة انخفاض احتمالات تراجع أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه، نظراً لكونها أوراقاً قصيرة الأجل. لذا تترك التغييرات الحادثة في أسعار الفائدة أو نتيجة أية متغيرات اقتصادية أو مالية أخرى آثاراً محدودة على الأسعار السوقية لهذه الأوراق، مما يجعل قيمتها عند الاستحقاق شبه مؤكدة.

2.2.2. انخفاض مستويات المخاطر الائتمانية

ترتبط مخاطر الائتمان باحتمال عجز المدين عن الوفاء بدينه عند استحقاقه، وفي سوق النقد حيث الأدوات المتداولة فيه صادرة عن مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنوك المركزية، أو البنوك التجارية، أو المؤسسات الحكومية، فإن مخاطر التعثر أو عدم السداد جد منخفضة.

3.2. وظائف سوق النقد

بالنظر للمزايا التي تتمتع بها سوق النقد، فإنها تؤدي دوراً فعالاً على مستوى الاقتصاد القومي من عدة زوايا.

بالنسبة للسياسة النقدية التي يديرها البنك المركزي، يساعد السوق النقدي في تخطيط السياسة النقدية من خلال قيام البنك المركزي بتغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل، ما يمكنه من التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تعتبر فاعلاً رئيساً

في سوق النقد. إن التحكم في أسعار الفائدة قصيرة الأجل يساعد بدوره -ولو بشكل غير مباشر- في توجيه أسعار الفائدة طويلة الأجل. من أدوات السياسة النقدية التي يعتمد البنك المركزي على سوق النقد لتنفيذها ما يلي:

- سياسة إعادة الخصم: حيث يقوم البنك المركزي بخصم الكمبيالات وأذونات الخزينة المتوفرة لدى المصارف التجارية مقابل فائدة (سعر خصم)، أو نظير ما يقدمه من قروض وسلف مضمونة للمصارف التجارية مقابل خصمه للأوراق التجارية الموجودة لدى هذه البنوك.
- عمليات السوق المفتوحة: يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الحكومية أو شراء الأوراق المالية المتداولة في أسواق النقد أو رأس المال حسب الحاجة وفقاً للوضع الاقتصادي (تضخم أو انكماش).

إن توفر سوق نقدي فعال يُمكن من إيجاد سيولة عالية للأصول المالية قصيرة الأجل. هذا من شأنه أن يخفف تكاليف التمويل قصيرة الأجل، بالتالي يزيد معدل دوران رأس المال العامل لدى المشروعات الاقتصادية، بما ينعكس إيجاباً على الطاقة الإنتاجية لهذه المشروعات، ويؤدي في المحصلة النهائية إلى الانتعاش الاقتصادي.

4.2. المتدخلون في السوق النقدي

البنك المركزي

يلعب البنك المركزي الدور الرئيس في سوق النقد، ومن خلاله تؤدي سوق النقد وظيفتها الأساسية المتمثلة في إدارة السيولة للوحدات الاقتصادية في المجتمع، من خلال التحكم في كمية العرض النقدي وكذا تنفيذ السياسة النقدية بحسب الأوضاع الاقتصادية في البلد.

البنوك التجارية

البنوك التجارية هي مؤسسات مالية، وظيفتها الرئيسية قبول الودائع ومنح القروض قصيرة الأجل، كما تقدم مجموعة من الخدمات المالية والمصرفية الأخرى (التحويلات، صرف العملة، الكفالات...). تدخل البنوك التجارية في سوق النقد من خلال قيامها بدور مقرض أو مقترض بحسب الحاجة، فهي تقترض من البنوك (سوق ما بين البنوك) والمؤسسات المالية الأخرى عند حاجتها لسيولة طارئة، ومدد قصيرة جداً (يوم واحد على سبيل المثال)، كما تدخل مقرضة بغرض استثمار ما لديها من فوائض سيولة للحصول على عوائد شبه مضمونة.

شركات الوساطة المالية

تقوم بشراء وبيع الأوراق المالية نيابة عن العملاء.

صناديق الاستثمار

صناديق الاستثمار هي مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي في الأوراق المالية، حيث تقوم ابتداءً بتجميع الأموال من أصحاب الفوائض المالية الراغبين في استثمار تلك الفوائض، ومن ثم استثمارها في مختلف أشكال الأدوات المالية (أسهم، سندات، وحدات الصناديق العقارية...) من خلال إدارة متخصصة، وتدخل صناديق الاستثمار إلى سوق النقد بغرض تنويع محافظها والاستثمار في أدوات ذات درجة سيولة عالية قد تحتاجها في إدارة السيولة.

شركات الاستثمار

شركات يقوم نشاطها في الأساس على تقديم الاستشارات الفنية المتعلقة بتكوين محافظ الأوراق المالية للعملاء (أفراد، شركات، بنوك... الخ)، وكذلك تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية للعملاء، وهي تختلف عن صناديق الاستثمار،

وتدخل سوق النقد لاستثمار جزء من محافظها في أدوات سائلة فضلاً عن تحقيق عوائد شبه مضمونة.

5.2. أدوات السوق النقدي

سندات الخزنة

تعتبر من أهم أدوات سوق النقد لما لها من سيولة عالية، فهي أداة استثمارية قصيرة الأجل يمكن تسيلها بسهولة وبأقل كلفة، وتستخدم أساساً في تمويل العجز المؤقت بموازنة الدولة، حيث يكون البنك المركزي وكيلاً عن الحكومة بإصدار هذه السندات وبيعها للمتعاملين بخصم من القيمة الإسمية، وتتراوح مدتها ما بين شهر وسنة.

شهادات الإيداع

تصدر البنوك التجارية شهادات الإيداع لصالح عملائها الراغبين في اقتناء أدوات مالية قابلة للتسييل، حيث يمكن بيعها في السوق الثانوية إذا كانت قابلة للتداول وعائدها غالباً ما يكون أعلى من العائد المستحق على سندات الخزنة نظراً لارتفاع درجة خطرها، وتستحق الدفع في تاريخ معين وبسعر فائدة محدد، تتأثر بالسياسة النقدية وفقاً لسعر الفائدة.

اتفاقيات إعادة الشراء

هي عبارة عن عملية للحصول على الأموال عن طريق بيع وإعادة شراء متزامن لأوراق مالية، يكون فيها البيع حاضراً والشراء في وقت لاحق، بالتالي فهي تمثل أسلوب إقراض مضمون وقصير الأجل.

ودائع اليورو دولار

إيداعات بالدولار الأمريكي لدى بنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية خصوصاً في أوروبا، يتم تحديد سعر الفائدة المرتبط بها وفقاً للعرض والطلب بدون أية قيود.

الأوراق التجارية

الورقة التجارية هي مستند كتابي يحدد شكله في العادة القانون التجاري، وهو يتضمن التزاماً بدفع مبلغ نقدي معين يستحق الأداء بمجرد الاطلاع، أو في أجل قصير لا يتجاوز في العادة 270 يوماً. تتميز الأوراق التجارية بكونها قابلة للتداول بالطرق التجارية ويقبلها العرف كأداة للوفاء تقوم مقام النقود، وحيث أنها لا تنطوي على أية ضمانات بالسداد إلا سمعة الشركة المصدرة وقوتها الائتمانية، فإنها تصدر في العادة من الشركات القوية التي تتميز بمراكز مالية قوية وسمعة طيبة.

3. أسواق رأس المال

أسواق رأس المال (*Capital Markets*) هي أسواق يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة مثل أدوات الملكية (الأسهم بأشكالها المختلفة)، وأدوات الدين (السندات) والقروض المصرفية طويلة الأجل، وبالتالي فهي تتوجه لتمويل رأس المال الثابت للوحدات الاقتصادية. تنقسم أسواق رأس المال إلى أسواق إصدار وأسواق تداول:

1.3 أسواق الإصدار أو الأسواق الأولية:

السوق الأولي هو سوق الإصدارات الجديدة التي يتم من خلالها تسويق (تداول) الأدوات المالية لأول مرة سواءً لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة تحتاج إلى زيادة رأس مالها. وكما يظهر من هذا الوصف، فإن

هذه الأسواق تُمكن الوحدات الاقتصادية (المشروعات الاستثمارية خاصة) من تلبية احتياجاتها التمويلية من خلال إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للجمهور للاكتتاب فيها، وهي بذلك طريقة مكملة للتمويل المصرفي أو بديل عنه، ذلك أن المؤسسات لا يمكنها الاعتماد فقط على التمويل المصرفي الذي يبقى محدوداً وقد يتطلب شروطاً يصعب استيفاؤها (كالضمانات العينية أو الشخصية)، فيكون البديل هو التمويل المباشر عن طريق السوق المالي.

2.3. أسواق التداول أو الأسواق الثانوية:

يتم في أسواق التداول (الثانوية) التعامل على أوراق مالية سبق إصدارها أو طرحها للاكتتاب مسبقاً، ومن ثم تمثل تعاملات على استثمارات قائمة وليست جديدة. يستطيع المستثمرون والمدخرون بفضل أسواق التداول تحويل الأصول التي بحوزتهم من شكل إلى الآخر، مثلاً من أدوات ملكية إلى أدوات دين، أو من أصول نقدية إلى أصول حقيقية وبالعكس، كما تمكن الشركات من عمليات الاستحواذ أو الاندماج، هذا وتنقسم الأسواق الثانوية بدورها إلى:

1.2.3. أسواق حاضرة

الأسواق الحاضرة (*Spot Markets*) هي أسواق يتم فيها تنفيذ الصفقات (البيع والشراء) وبشكل آني، أي أن تسليم الورقة المالية وتسلم الثمن يكون لحظة إتمام الصفقة. تنقسم هذه الأسواق إلى:

أ) أسواق منظمة

تسمى الأسواق المنظمة (*Organized Capital Markets*) بالبورصات، وهي تتميز بوجود مكان معين يلتقي فيه البائعون والمشترون للأوراق المالية، وتتم المعاملات وفق قوانين وإجراءات رسمية محددة، وتحت إشراف ورقابة هيئات

متخصصة (مثلاً: هيئة سوق المال). يتم في الأسواق المنظمة تداول الأوراق المسجلة أو المدرجة فقط، مع العلم أن هناك شروطاً يجب استيفؤها من طرف الشركات التي ترغب في التسجيل أو الإدراج في السوق المنظمة.

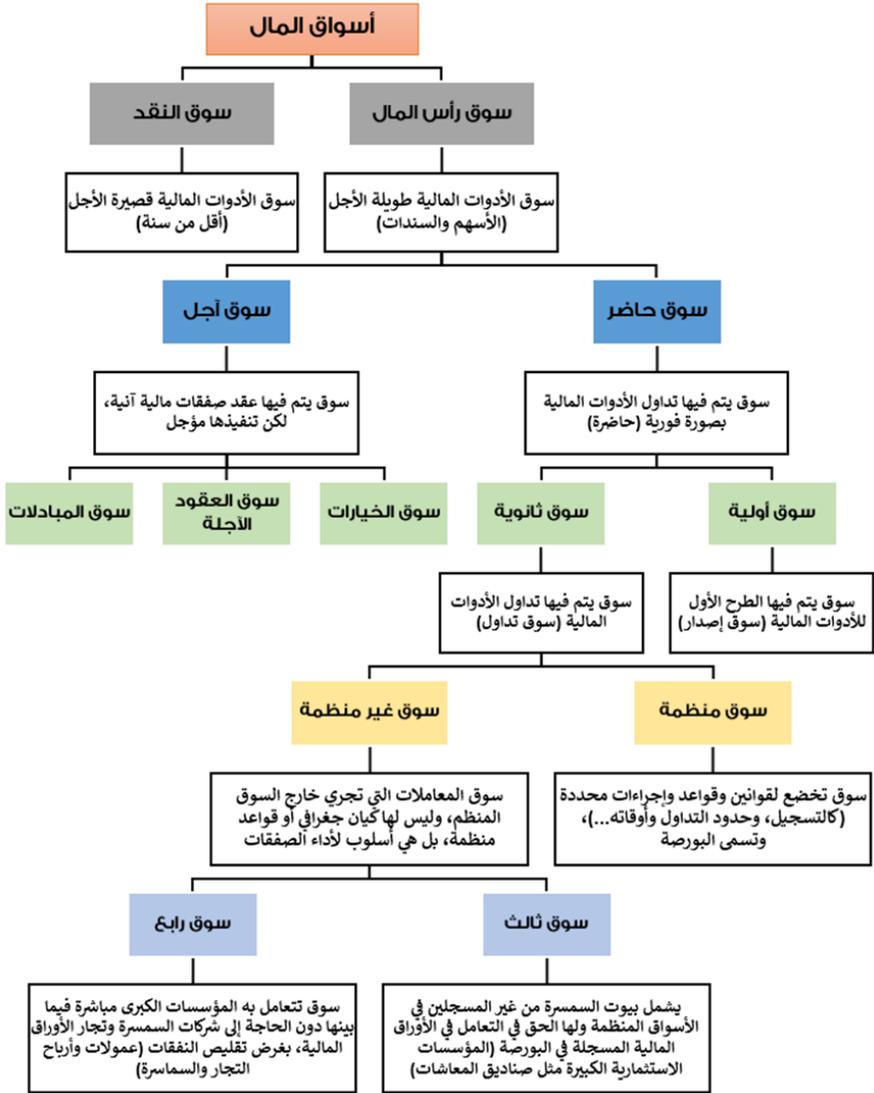
(ب) أسواق غير منظمة

السوق غير المنظمة (*Unorganized Capital Market*)، يطلق عليها كذلك السوق الموازي أو المعاملات على المنضدة (*Over The Counter*)، وهي أسواق عرفية وليس لها نظمها الرسمية كالأسواق المنظمة، ويقوم بإدارتها شبكة من الوسطاء باستخدام تقنيات الاعلام والاتصال. عندما لا تتمكن (أو لا ترغب) شركة ما من استيفاء متطلبات الإدراج في الأسواق المنظمة (البورصة)، فإنها تلجأ إلى الأسواق غير المنظمة. غالباً ما يتم تحديد الأسعار في هذه السوق من خلال التفاوض بين الفاعلين والوسطاء، مع الأخذ بالاعتبار ظروف العرض والطلب. من ثم فهذه الأسواق في حقيقتها طريقة أو أسلوب لإجراء المعاملات أكثر من كونها مكاناً لها.

2.2.3. أسواق آجلة

الأسواق الآجلة هي أسواق يتم فيها التعاملات على مختلف الأصول بما في ذلك الأوراق المالية والسلع والعملات، غير أن تنفيذ العقد يكون في تاريخ لاحق، بمعنى آخر، فإن هناك أجلاً بين توقيع العقد (أو الاتفاق) وتاريخ التنفيذ. من أمثلة العقود الآجلة أسواق العقود المستقبلية (*Futures Markets*)، وأسواق الخيارات (*Options Markets*) المالية، وأسواق المبادلات (*Swaps Markets*).

شكل 4. التقسيم الشامل لأسواق المال



المصدر: المؤلف.

3.3. وظائف أسواق رأس المال

- إن للأسواق المالية وظائف اقتصادية مهمة جداً، فيما يلي بعض أهم تلك الوظائف:
- تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات الاستثمارية. فمن المؤكد أن التنمية الاقتصادية تتطلب تعبئة رأس المال وتوجيهه للمشروعات المختلفة لتمويل الأنشطة والتوسع، وتتوقف تعبئة رأس المال بدورها على معدلات الادخار وفرص الاستثمار، فالمشروعات تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة تلبي هذه الحاجة، ويتحقق لها ذلك من خلال الأسواق المالية لقدرتها على تسهيل تحويل الموارد الاقتصادية الحقيقية من المدخرين إلى المستثمرين.
 - تخصيص رأس المال على المشروعات الاستثمارية بحسب أهميتها ودرجة مخاطرها، وتوجيهها نحو أكفأ المشروعات.
 - يتميز التمويل عن طريق أسواق رأس المال أنه لا يترتب عنه آثار تضخمية، عكس التمويل المصرفي القائم على خلق الائتمان.
 - تعكس أسواق المال عموماً الوضع الاقتصادي للبلد، وهذا مفيد لكل الأطراف، إذ توفر بذلك مؤشرات للجهات الحكومية بغرض الرقابة على الأداء الاقتصادي، وتفيد الأفراد والشركات في اتخاذ القرارات الاقتصادية السليمة وتوجيه أموالهم واستثماراتهم نحو القطاعات الواعدة والنشطة.
 - رفع الكفاءة الاقتصادية للمشروعات من خلال الأسواق المنظمة (البورصات)، حيث تلزم إدارة البورصة الشركات المدرجة بإعداد ونشر نتائجها المالية بصفة دورية (ربع سنوية) وفق معايير محاسبية ومالية متفق عليها، وهو ما يزيد من الشفافية ويعزز الحوكمة بهذه الشركات ويقال حالات تضارب المصالح.

- يسهل وجود الأسواق المالية على المستثمرين المحليين والأجانب تقييم الشركات والقطاعات المختلفة، فضلاً عن تشكيل تصور عن أداء الاقتصاد عموماً وتوجهاته المستقبلية.
- مواءمة الآجال وحسن إدارة المال، فوجود أسواق للأوراق المالية تمكن حملة الأسهم وهم مستثمرون في أدوات متوسطة وطويلة الأجل من تحويلها إلى سيولة في أي لحظة، بمعنى آخر تساعد الأسواق هنا في تضيق الفجوة بين الاستثمار قصير الأجل والاستثمارات طويلة الأجل.
- زيادة الوعي لدى أفراد المجتمع عموماً، وتوفير قنوات جديدة لادخار واستثمار أموالهم، مع الاحتفاظ بإمكانية تسهيلها في أي لحظة عند الحاجة.
- توفير طرق للتحوط وإدارة الأخطار سواء للأفراد أو قطاع الأعمال من خلال إمكانية التنويع أو استخدام أدوات التحوط كعقود الخيارات.
- توفر قنوات للحكومة لتنفيذ السياسات المالية والنقدية وتحقيق نتائجها المرجوة (مثلاً: تقليل التضخم).

4. أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال

1.4. تصنيف أدوات أسواق رأس المال

يمكن تقسيم أدوات أسواق رأس المال إلى قسمين:

1.1.4. الأدوات أو الأوراق المالية الأساسية

تمثل الأوراق المالية الأساسية اللبنة الأساسية لأسواق رأس المال الحاضرة، وهي -كما سنراه لاحقاً ببعض التفصيل- في طبيعتها عبارة عن مستندات تؤثّق حق ملكية في أصول شركة (سهم) أو تثبت ديناً في ذمة مصدرها (سند). وسواءً كانت

تلك المستندات حق ملكية أو ديناً، فإنها توثق العلاقة بين مصدر الورقة وحاملها شاملاً حقوق والتزامات كل طرف، ففي الأوراق المالية القائمة على الملكية، يكون لحامل الورقة الحق في الحصول على نسبة من الأرباح، والحق في التصويت والحق في حضور الجمعية العمومية للشركة، أما في حالة الأوراق المالية القائمة على الدين فهي تلزم مصدرها بدفع فوائد ثابتة ودورية لحامل الورقة، وتعطي لحاملها الأولوية في الحصول على نصيبهم في حالة تصفية الشركة.

2.1.4. الأدوات أو الأوراق المالية المشتقة

يقصد بالأدوات المشتقة (*Derivatives*) الأدوات (العقود) التي تُشتق قيمتها من قيمة الأصول المتداولة في الأسواق الحاضرة، أي تشتق قيمتها من قيمة الأدوات المالية الأساسية. وكما يتضح من هذا الوصف، فإن وجود الأسواق المشتقة مرتبط بوجود الأسواق الحاضرة وما يتداول بها من أصول مالية. تشمل الأدوات المالية المشتقة: عقود الخيارات، والعقود الآجلة، والعقود المستقبلية، وعقود المبادلات. أحد طرق التمييز بين الأصول المالية يتم على أساس الأخذ في الاعتبار لطبيعة التدفقات النقدية وأجال الاستحقاق:

جدول رقم (1) أنواع الأدوات المالية

التدفقات النقدية			
ثابت	غير أكيد		
التأمين	أسهم	غير أكيد	الاستحقاق
سندات	مشتقات مالية	ثابت	

المصدر: المؤلف.

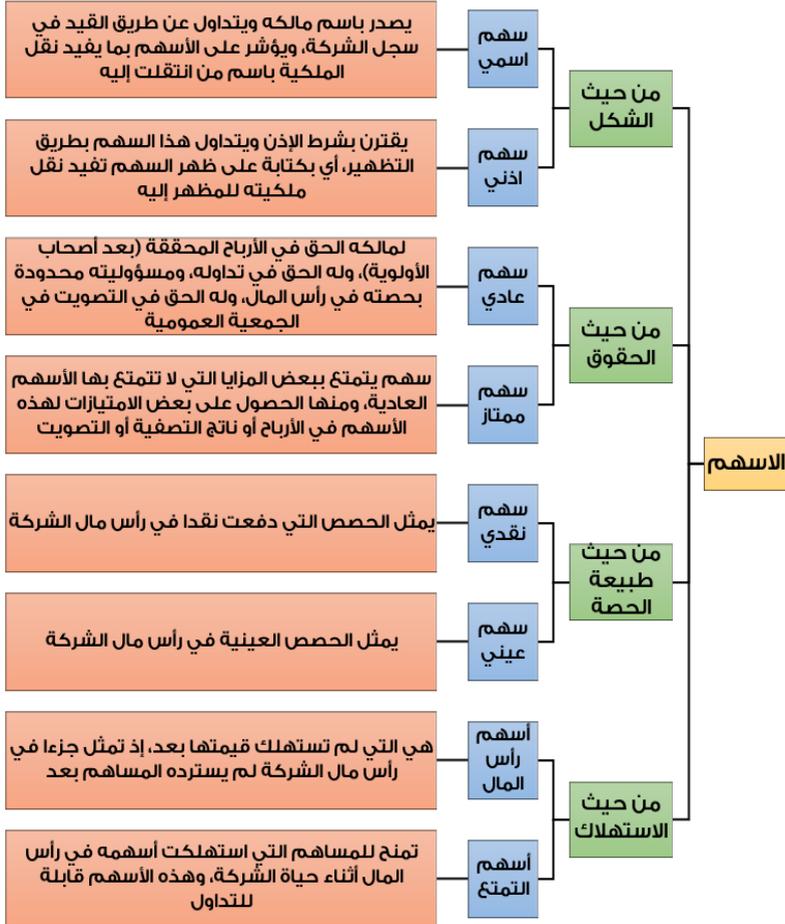
يساعد الجدول أعلاه على تمييز أنواع الأدوات المالية من خلال توليفات (تدفق نقدي/أجل استحقاق)، فالأسهم لا تنطوي على تدفقات نقدية مؤكدة (بل تعتمد على أداء الشركة)، كما أنها لا تنطوي على أجل استحقاق، أما السندات فهي على النقيض تماماً، إذ تنطوي على تدفقات نقدية معروفة ومؤكدة (الكوبون)، ولها أجل استحقاق معروف ومؤكد كذلك.

2.4. الأوراق المالية

1.2.4. الأسهم

السهم (*Share*) هو وثيقة أو مستند يمثل حصة شائعة في أصول شركة، يثبت حق المساهم أو الشريك في الشركة التي أسهم في رأس مالها، كما يخوله مجموعة من الحقوق على اعتباره شريكاً (مساهماً)، ومن تلك الحقوق: الحق في الحصول على نصيب من الأرباح إذا حققت الشركة أرباحاً، والحق في حضور الجمعية العمومية والتصويت، والحق في الحصول على جزء من أصول الشركة في حالة التصفية (بعد أصحاب الأولوية الآخرين). تتميز هذه الوثيقة (أي السهم) بقابليتها للتداول بالطرق التجارية. يصدر السهم بقيمة اسمية تمثل قيمة ما دفعه المساهم من أموال للشركة، وعندما يصبح السهم متداولاً يتم تداوله بقيمته السوقية. ويمكن تصنيف الأسهم وفقاً لما يلي:

شكل 5. تقسيمات الأسهم وتعريفاتها



المصدر: المؤلف

2.2.4. السندات

يمكن تعريف السند (*Bond*) على أنه وثيقة قابلة للتداول، تثبت ديناً في ذمة مصدرها، تم تقديمه على سبيل القرض طويل الأجل، ويلتزم المصدر فيه بدفع فوائد دورية (عادة سنوية أو نصف سنوية) مع رد قيمة السند الإسمية عند تاريخ الاستحقاق، ويعقد عن طريق الاكتتاب العام. يتضح من هذا التعريف الفرق بين السهم والسند، وهو ما يوضحه الجدول أدناه.

جدول رقم (2) الفرق بين السهم والسند

السند	السهم	العلاقة التعاقدية
دين (دائن).	حق ملكية (شريك).	العائد
مؤكد وثابت، بغض النظر عن أداء الشركة	غير مؤكد وغير ثابت، يعتمد على أداء الشركة.	الاستحقاق
لها تاريخ استحقاق.	ليس له تاريخ استحقاق.	الأولوية في الحصول على نصيبه في حال التصفية
لها الأولوية.	آخر من يحصل على نصيبه.	إدارة الشركة
لا يحق له المشاركة في الجمعية العمومية ولا التصويت.	يشارك في الإدارة من خلال حضور الجمعيات العمومية، والتصويت، ومراقبة أعمال مجلس الإدارة.	

المصدر: المؤلف.

3.2.4. تقسيمات السندات

تنقسم السندات إلى أنواع عديدة سواءً بحسب الجهة المصدرة للسند، أو آجال الاستحقاق، أو المالك للسند، أو مدى توفر ضمانات لإصدار هذه السندات، أو بحسب إمكانية الاستدعاء.

جدول رقم (3) أنواع السندات

السندات بحسب الجهة المصدرة	
سندات الشركات	السندات الحكومية
هي سندات يصدرها قطاع الأعمال أي الشركات، وتصدر بقيمة إسمية محددة ويكتتب فيها المقرض بالكامل.	هي سندات تصدرها الدولة أو الجهات المركزية التابعة للحكومة.
بحسب الاستحقاق	
سندات مؤقتة	السندات الدائمة
كل السندات تأتي بأجل استحقاق محدد عدا السندات الدائمة المذكورة سابقاً.	سند ليس له تاريخ استحقاق محدد، بالتالي لا يوجد تاريخ معين فيه لحامله الحصول على قيمته الإسمية من الجهة المصدرة له. مع ذلك، فبإمكانه التخلص من السند ببيعه في سوق الأوراق المالية.
بحسب المالك	
السند لحامله	السندات الإسمية
هي السندات التي تكون ملكاً لحاملها، وتعد من قبل المنقولات المادية التي ينطبق بشأنها قاعدة حيازة المنقول.	تحمل اسم صاحبها وهو وحده من يستحق الفوائد، ويمكن نقل ملكيتها من خلال سوق المال.

بحسب الضمان	
السندات غير المضمونة	السندات المضمونة
سندات غير مضمون بأصل ثابت، ولذلك إذا عجزت الشركة المصدرة لهذه السندات عن سداد قيمتها لأصحابها، فإنه يمكنهم حينئذ المطالبة بإفلاس الشركة لاستيفاء حقوقهم.	هي سندات تتميز بكونها مضمونة بضمان قد يكون شخصياً (مثلاً من أحد البنوك أو من الحكومة)، أو قد يكون عينياً (مثل رهن رسمي على عقارات وموجودات الشركة).
بحسب قابلية الاستدعاء	
سندات غير قابلة للاستدعاء	سندات قابلة للاستدعاء
هو سند لا يمكن للجهة المصدرة له سداد قيمته (الاسمية) إلا في تاريخ استحقاقه.	سند يعطي للجهة المصدرة الحق في سداه قبل تاريخ استحقاقه، وتقوم المنشأة المصدرة بممارسة حق الاستدعاء عندما ينخفض سعر الفائدة السائد في السوق مقارنة بسعر الفائدة على السند (الكوبون). بصفة عامة يكون معدل الكوبون للسندات التي تحمل شرط الاستدعاء أعلى من معدل الكوبون لسند مماثل تماماً لكنه لا يحمل شرط الاستدعاء، ويعتبر هذا الفرق في معدل الكوبون بمثابة تعويض للمستثمر عن أخطار الاستدعاء.
بحسب قابلية التحويل	
السندات غير القابلة للتحويل	السندات القابلة للتحويل
هي سندات عادية لا تنطوي على شرط التحويل لأسهم. تنتهي العلاقة بين المصدر وحامل السند عند الاستحقاق.	هو سند يكون قابلاً للتحويل إلى أسهم، بالتالي ينتقل حامل السند من كونه دائناً للشركة إلى مساهم فيها.

بحسب العائد			
سندات سعر الفائدة المرتبط بمستوى الأسعار	سندات سعر الفائدة المتغير	السندات متزايدة سعر الفائدة لأجل معلوم	السندات ذات الكوبون الصفري
هي سندات الهدف منها حماية المستثمر - (حامل السند) من التضخم، فيتم ربط عائدها بالمستوى العام للأسعار.	هو سند لا يكون سعر فائدته ثابتاً، بل متغيراً حيث يتم ربطه بسعر فائدة متغير (مثلاً سعر الفائدة ما بين البنوك).	سندات تصدر بأسعار فائدة أقل من سعر فائدة السوق، ثم يتم رفعه تدريجياً حتى يصل إلى آخر معدل تم تحديده سلفاً لأسعر الفائدة، ويصبح السعر منذ ذلك التاريخ ثابتاً.	سندات تباع بخصم على قيمتها الاسمية، على أن يسترد حاملها قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها. عائد المستثمر هو الفرق بين القيمتين.

المصدر: المؤلف.

خاتمة:

تناول الكتيب واحداً من المصطلحات الأساسية في مجال المال والأعمال وهو الأسواق المالية التي يمكن تعريفها على أنها مكان إلتقاء عرض الأموال بالطلب عليها. في الأسواق المالية المتطورة، يعتبر سوق المال المرآة العاكسة لأداء الاقتصاد وقوته.

تنقسم أسواق المال إلى أسواق نقد وأسواق رأس مال. أساس التمييز بين السوقين هو المدى الزمني لأدوات كل سوق، فالسوق النقدي هو سوق الأدوات المالية التي لا يتجاوز أجل استحقاقها سنة واحدة، كالأوراق التجارية وأذونات الخزينة والقروض قصيرة الأجل، أما سوق رأس المال فهو سوق الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل كأدوات الملكية (الأسهم) وأدوات الدين (السندات). يسهم سوق النقد في تمويل رأس المال العامل في الاقتصاد، كما أنه يمثل أحد القنوات الرئيسية لتنفيذ السياسات النقدية التي يتولاها البنك المركزي، في حين أن الوظيفة الأساسية لأسواق رأس المال هي تمويل رأس المال الثابت في الاقتصاد.

قائمة المراجع

المصادر باللغة العربية

1. حسني خربوش، عبد المعطي أرشيد، محفوظ جودة (1998). الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، عمان.
2. رضوان، سمير عبد الحميد رضوان (2005). المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2005.
3. زياد رمضان، مروان شموط (2020). الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة، عمان.
4. عبد الغفار حنفي (2019). البورصات: أسهم، سندات، صناديق استثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.
5. عبد الكريم قندوز (2017)، الخيارات، المستقبلات والمشتقات المالية الأخرى، *E-Kutub*.
6. محمد صالح الحناوي (2008). تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية.
7. محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد (2002). بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية.
8. محمود أمين زويل (2021). بورصة الأوراق المالية: موقعها من الأسواق، أحوالها ومستقبلها، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية.
9. محمود عبد الرزاق (2011). الاقتصاد المالي، الدار الجامعية، الإسكندرية.
10. منير إبراهيم هندي (2015). أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية: الأسهم والسندات، مصر.

11. منير هندي، "الأسواق الحاضرة والمستقبلية: أسواق الأوراق المالية وأسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية"، سلسلة الأسواق المالية (2)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 1995.

المصادر باللغات الأجنبية

12. Fabozzi, Frank J. (2002), The Handbook of Financial Instruments, (1st ed.), New Jersey: John Wiley and Sons Inc
13. Reilly, Frank K.; Brown, Keith C. (2003), Investment Analysis and Portfolio Management, (7th ed.), Thomson Southwestern
14. Jeff Madura (2020), Financial Markets & Institutions, Cengage Learning.
15. Case, Karl, Ray Fair, and Sharon Oster (2017). Principles of Economics. 12. Pearson.
16. Frederic Mishkin (2020), The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Seventh Canadian Edition, 7th edition, Pearson Canada Inc.

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي
يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

شبكة المعرفة

ص.ب. 2818

أبو ظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: (+9712) 6215000

فاكس رقم: (+9712) 6326454

البريد الإلكتروني: Publications@amfad.org.ae

متوفرة إلكترونياً بموقع الصندوق على الشبكة العالمية للمعلومات:

<https://www.amf.org.ae>

صدر من سلسلة كتيبات صندوق النقد العربي التعريفية الموجهة إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي الأعداد التالية:

م	المؤلف	عنوان الكتاب	السنة
1	حنان الطيب	الشمول المالي	2020
2	رانيا سليمان	أساسيات التمويل	2020
3	نرمين مجدي	الذكاء الاصطناعي وتعلم الآلة	2020
4	نفيسة الخير	التقنيات المالية الحديثة	2020
5	رشا العشي	تعزيز الثقافة المالية للمرأة وتمكينها اقتصادياً ومالياً	2020
6	نورا رزق	المؤسسات المالية غير المصرفية	2021
7	ولاء سعد ابوزيد	المحفظة الرقمية	2021
8	زينة مزيان	اهمية الادخار	2021
9	غسان أبو موسى	مخاطر غسل الأموال	2021
10	أيمن صالح	واقع العملات الرقمية	2021
11	رانيا سليمان	Have You Ever Thought Of Being An Economist?	2021
12	عصام إسماعيل	مخاطر التركيز الائتماني في المؤسسات المالية والمصرفية	2021
13	سامر بابكر	اقتصاد المعرفة	2021
14	أحمد حمد حمدنا الله	واجبات ومسؤوليات شركات المعلومات الائتمانية	2021
15	مها سمهدان وتمارا سلمو	انعكاسات الذكاء الاصطناعي على مجال التدقيق	2021
16	محمود عبد السلام	تقنية البيانات الضخمة	2021
17	محمد ادريس	السياسة النقدية	2021
18	رانيا طه	"التضخم: أسبابه، آثاره، وسبل معالجته"	2021
19	نرمين مجدي	مفاهيم اقتصادية أساسية: الناتج المحلي الإجمالي	2021
20	جمال قاسم ومحمود عبد السلام	التجارة الإلكترونية	2021
21	د. عبد الكريم قندوز	الأسواق المالية	2021